

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan pasar dari berbagai instrumen keuangan yang bersifat jangka panjang. Pasar modal berperan sebagai perantara atau media guna transfer dana dari pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana (*unit surplus*) atau investor kepada pihak-pihak yang mengalami kesulitan dana dalam menjalankan usahanya (*unit defisit*). Inti dari kegiatan pasar modal adalah kegiatan investasi, yaitu kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut.

Setiap perusahaan selalu membutuhkan dana dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Dana tersebut dapat diperoleh dari beberapa sumber, pertama berasal dari dalam perusahaan yaitu modal pemilik maupun laba ditahan (*retained earnings*), sedangkan sumber pembiayaan yang lain berasal dari luar yaitu dalam bentuk pinjaman (hutang) dari pihak lain. Untuk perusahaan yang sudah *go public* dalam upaya menambah dana kegiatan operasionalnya dapat diperoleh melalui penjualan saham kepada para investor.

Kegiatan penanaman modal oleh seorang investor dalam perusahaan tentu membutuhkan suatu informasi tentang keadaan suatu perusahaan yang

bersangkutan. Informasi tersebut akan membantu investor untuk dapat menilai kinerja manajemen perusahaan, dimana kinerja manajemen yang baik dapat mendorong dan meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya lebih banyak lagi dalam perusahaan. Sebelum mengambil keputusan investasi seorang investor biasanya akan mempertimbangkan dua hal pokok yaitu risiko dan *return*. Bagi para investor, melalui pasar modal mereka dapat memilih obyek investasi dengan beragam tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang dihadapi, sedangkan bagi para penerbit (emiten) melalui pasar modal mereka dapat mengumpulkan dana jangka panjang untuk menunjang kelangsungan usaha mereka.

Para investor yang ingin mempertahankan investasinya harus memiliki perencanaan investasi yang efektif. Perencanaan investasi yang efektif dimulai dari perhatian terhadap tingkat risiko dan *return* yang seimbang dalam setiap transaksi. Secara teori semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan oleh investor, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapinya, demikian pula sebaliknya.

Investor sangat membutuhkan informasi akuntansi dalam menganalisis tingkat risiko dan memprediksi tingkat pengembalian dari investasinya. Suatu investasi yang dilakukan oleh para investor berhubungan dengan pemahaman mereka mengenai kondisi suatu perusahaan, dimana salah satu faktor yang digunakan dalam menilai kondisi suatu perusahaan adalah melalui kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Pengambilan keputusan investasi dalam

saham memerlukan pertimbangan-pertimbangan, perhitungan-perhitungan, dan analisis yang mendalam untuk menjamin keamanan dana yang diinvestasikan serta keuntungan yang diharapkan oleh investor. Calon investor harus mengetahui keadaan serta prospek perusahaan yang menjual surat berharganya. Hal ini dapat diperoleh dengan mempelajari dan menganalisis informasi yang relevan. Suatu informasi dikatakan relevan bagi investor jika informasi tersebut mampu mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin pada perubahan harga saham. Salah satu informasi yang dianggap relevan oleh para investor adalah laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan adalah salah satu informasi publik yang dapat digunakan untuk merevisi dan mendeteksi harga sekuritas seperti saham, obligasi, dan sekuritas lainnya. Jika pelaku pasar modal menggunakan laporan keuangan sebagai informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi, seharusnya laporan keuangan yang diumumkan pada publik mampu mempengaruhi harga sekuritas. Dengan kata lain, pasar bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan pengumuman laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang digunakan untuk menilai posisi keuangan dan kinerja perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas (Standar Akuntansi Keuangan No. 1). Manajer dapat memodifikasi laporan

keuangan yang disusun untuk menghasilkan jumlah laba (*earnings*) yang diinginkan. Manajemen suatu perusahaan menyiapkan laporan keuangan dengan menggunakan cara yang berbeda sesuai dengan tujuan perusahaan masing-masing. Laporan keuangan harus mengikuti standar akuntansi keuangan bila diterbitkan untuk orang lain, seperti pemegang saham, kreditur, karyawan dan masyarakat luas, sehingga memberikan keleluasaan manajer untuk memilih metode akuntansi dalam menyusun laporan keuangan.

Selain itu, informasi yang beredar di bursa efek atau pasar modal seperti kondisi keuangan, dividen, inflasi, dan kinerja suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham yang ditawarkan kepada publik dan berbagai isu lainnya yang secara langsung dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan di masa depan. Dalam menganalisis harga saham di pasar modal investor menggunakan 2 (dua) pendekatan yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental menjadikan informasi keuangan perusahaan sebagai dasar analisis, sedangkan analisis teknikal merupakan analisis terhadap pola pergerakan harga saham di masa lampau.

Pada dasarnya investor mengukur kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba merupakan fokus utama dalam penilaian kinerja perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya bagi para

penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka investor akan tertarik menanamkan modalnya, karena adanya harapan akan memperoleh keuntungan dari penanaman modal tersebut.

Investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal disebabkan karena perasaan aman akan berinvestasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi (Daniati dan Suhairi, 2006). Meskipun telah digunakan secara luas oleh investor sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi karena nilainya tercantum dalam laporan keuangan, penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama, yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan suatu nilai atau tidak.

Untuk mengatasi kelemahan tersebut, dikembangkan suatu konsep baru yaitu *Economic Value Added* (EVA) yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA

merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Peningkatan kemakmuran pemegang saham antara lain dapat diukur dengan metode *Economic Value Added* (EVA).

Konsep EVA telah dipublikasikan pada era tahun delapan puluhan oleh Alfred Marshal. Menurut Merton H. Miller dan Franco Modigliani (1958-1961) mengatakan bahwa laba ekonomis (*economic income*) merupakan sumber penciptaan nilai (*value creation*) sedangkan tingkat pengembalian (*rate of return*) ditentukan oleh besarnya risiko yang diasumsikan oleh investor. EVA adalah salah satu alat ukur untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Eva mengukur perbedaan antara laba pada suatu modal perusahaan dan biaya modal. Data yang diperlukan untuk menghitung EVA menggunakan laporan rugi/laba (*income statement*) dan neraca (*balanced sheet*). Tahun 90-an Stern Stewart & Co.s, sebuah perusahaan konsultan dari New York memperkenalkan kembali metode EVA ini. EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Selain itu EVA merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimumkan nilai perusahaan (Sawir, 2001).

Penggunaan metode EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan. Pengertian nilai diartikan sebagai nilai daya guna maupun *benefit* yang dinikmati oleh *stakeholder* (karyawan, investor, pemilik, pelanggan). Perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal

ditandai dengan nilai EVA yang positif karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Tetapi apabila nilai EVA negatif maka menunjukkan nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal.

Selain metode EVA, dikembangkan pula metode *Market Value Added*. Menurut Taufik (2001) *Market Value Added* merupakan perbedaan antara nilai modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan, dan uang yang dapat diambil sekarang atau sama dengan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan. MVA saat ini dianggap menjadi panduan terbaik untuk menilai manajemen perusahaan publik apakah bagus atau tidak karena MVA menjawab persoalan penting yang dibutuhkan investor atau kemampuan manajemen perusahaan publik untuk menambah kekayaan mereka. Dengan mengetahui EVA dan MVA yang merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang berfokus pada nilai perusahaan, dapat membantu manajemen untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal, hal yang sesungguhnya menjadi perhatian investor dapat diperlihatkan secara jelas dan berapa jumlah sebenarnya dari modal yang diinvestasikan ke dalam bisnis. Dengan demikian tujuan manajemen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan yang dapat dicapai. Nilai

perusahaan yang tercipta ini akan mempengaruhi respon masyarakat yang dicerminkan dari naik atau turunnya harga saham.

Earnings dapat diukur dengan menggunakan laba per lembar saham (*earnings per share*). Menurut Faisal Abdullah (2001) *earnings per share* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah rupiah yang diterima untuk setiap lembar saham biasa. Pada umumnya para pemegang saham atau calon pemegang saham sangat berkepentingan dengan *earning per share*. Guna menghitung EPS perlu menghitung berapa besar laba bersih untuk pemegang saham biasa (*common stock*). Untuk itulah laba bersih sesudah pajak harus dikurangi dengan dividen *preferred stock*.

Selain itu, risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi (dihindarkan), disebut juga dengan risiko pasar. Risiko ini berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, misalnya perubahan dalam perekonomian secara makro, risiko tingkat bunga, risiko politik, risiko inflasi, risiko nilai tukar, dan risiko pasar. Risiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah *beta*. Menurut Brealey et al. (2001:290), *beta* adalah suatu sensitifitas dari tingkat pengembalian saham kepada pengembalian dalam pasar portofolio (perdagangan sekuritas), sedangkan menurut Ross et al. (2003:431) *beta* adalah jumlah dari risiko sistematis yang menyajikan khusus risiko aset yang relatif dengan risiko aset rata-rata.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham telah banyak dilakukan dan memberikan hasil penelitian yang variatif. Banyak penelitian akademik dilakukan dengan topik EVA, salah satunya adalah penelitian yang dilakukan Kenneth Lehn dan Anil K. Makhija (1996) terhadap 241 perusahaan selama tahun 1987, 1988, 1992 dan 1993, menemukan bahwa EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham dengan korelasi yang lebih tinggi terhadap ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), dan ROS (*Return on Sales*) yang digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Hal ini juga didukung oleh perusahaan seperti Coca Cola, Quaker Oats, Georgia Pacific, dan sebagainya yang menyatakan kinerja perusahaan menjadi lebih baik setelah mengadopsi EVA.

Begitu superiornya EVA sampai pada awal 2002, Pablo Fernandez melalui penelitiannya terhadap 582 dari 1000 perusahaan Amerika menggunakan data *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Net Operating Profit After Tax*, dan *Weighted Average Cost of Capital* dari Steward untuk periode 1987 sampai 1997 menyatakan bahwa EVA tidak mengukur penciptaan nilai bagi pemegang saham. Begitu juga penelitian Biddle & Bowen (1997) yang membuktikan bahwa yang mempunyai korelasi lebih tinggi dengan tingkat pengembalian saham ternyata adalah *earnings* bukan EVA, sebagaimana yang selama ini diyakini oleh banyak orang.

Pengumuman neraca dan perhitungan laba rugi itu cerminan dari kinerja perusahaan pada periode waktu yang tertera dalam laporan tersebut. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, terdapat masalah dalam mengukur penciptaan *value* bagi *shareholder* karena pada umumnya perusahaan masih menggunakan pengukuran kinerja yang tradisional disamping itu manajer perusahaan selalu dituntut untuk meningkatkan kinerja menjadi lebih baik. Oleh karena itu, EVA diyakini mampu memberikan solusi terhadap permasalahan tersebut. Sebelum adanya penelitian yang menentang superiornya EVA, perusahaan-perusahaan diluar negeri yang telah mengadopsi EVA meyakini bahwa sistem manajemen keuangan EVA telah mendorong manajer untuk bertindak lebih sebagai pemilik perusahaan dengan cara membantu manajer dalam memperbaiki pembuatan keputusan yang berhubungan dengan operasi, keuangan, dan investasi yang menjadikan kinerja perusahaan mereka menjadi lebih baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Turangan (2003) menunjukkan bahwa MVA memberikan penilaian kinerja perusahaan secara keseluruhan. Mike Rousana (1997) melakukan penelitian dengan mengambil sampel 30 perusahaan terbuka di BEJ yang mewakili industri tersendiri. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa perubahan EVA independen terhadap perubahan MVAny, yaitu harga pasar saham tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada, sehingga MVA tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berkaitan dengan hasil perubahan persentase kepemilikan saham oleh investor dan perubahan nilai EVA

yang tidak relevan, maka proporsi hutang dalam struktur modal menyebabkan EVA meningkat dan terdapat hubungan antara perubahan EVA dengan perubahan struktur saham.

Penelitian Lehn dan Makhija (1996) dalam Nur Rohmah dan Trisnawati (2004), meneliti kaitan antara pengukur kinerja perusahaan dengan *stock return* dari 241 perusahaan di Amerika Serikat pada tahun 1987 – 1993. Lehn dan Makhija menggunakan pengukuran kinerja seperti ROE, ROS, dan EVA. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa semua pengukur kinerja tersebut menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan dengan *stock return* , tetapi ternyata hubungan EVA dengan *stock return* memiliki hubungan yang erat dibandingkan pengukur kinerja lainnya, sedangkan penelitian di Indonesia dilakukan oleh Roussana (1993) yang menggunakan sampel 30 perusahaan publik selama tahun 1989 – 1993, untuk menguji hubungan EVA dengan harga saham. Dalam penelitian ini korelasi EVA dengan harga saham diperlihatkan dengan cara menghubungkan nilai EVA dengan MVA-nya. MVA (*Market Value Added*) adalah nilai sekarang dari EVA di masa yang akan datang. Hasilnya menunjukkan bahwa EVA independen terhadap MVA

Gul, Leung dan Srinindhi (2000); Pradhono dan Yulius Jogi Chritiawan (2004) menemukan bahwa *earnings* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian oleh Robiatul Auliyah dan Ardi Hamzah (2006) memperoleh bahwa *earnings* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2006) memperoleh hasil bahwa *beta* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, namun penelitian yang dilakukan oleh Pattengill, Sundaram, and Mathur (1995) diperoleh hasil bahwa *beta* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian latar belakang dan penelitian terdahulu tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Earnings*, dan Risiko Sistematis terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur periode 2007-2011”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Terdapat masalah dalam mengukur penciptaan *value* bagi *shareholder* karena pada umumnya perusahaan masih menggunakan pengukuran kinerja yang tradisional disamping itu manajer perusahaan selalu dituntut untuk meningkatkan kinerja menjadi lebih baik.
2. Penggunaan metode EVA membuat perusahaan hanya memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan saja dan mengabaikan metode lain yang mungkin lebih baik dalam proses penciptaan nilai.

3. Metode EVA diyakini bukan lagi sebagai sistem manajemen keuangan yang terbaik karena banyak peneliti telah membuktikan dan membandingkan efisiensi dari metode EVA dan metode lainnya.
4. Masih adanya hasil penelitian-penelitian terdahulu yang hasilnya tidak konsisten tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham seperti *economic value added*, *market value added*, *earnings*, dan risiko sistematis.

C. Pembatasan Masalah

Permasalahan pada identifikasi masalah tersebut tidak akan dibahas secara keseluruhan karena berbagai keterbatasan dan menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian ini. Masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pengaruh *economic value added*, *market value added*, *earnings*, dan risiko sistematis terhadap *return* saham.

D. Perumusan Masalah

Dalam penelitian ini pokok permasalahan dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *economic value added* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011?
2. Bagaimana pengaruh *market value added* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011?

3. Bagaimana pengaruh *earnings* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011?
4. Bagaimana pengaruh risiko sistematis (*beta*) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011?
5. Bagaimana pengaruh *economic value added*, *market value added*, *earnings*, dan risiko sistematis (*beta*) secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *economic value added*, *market value added*, *earnings*, dan risiko sistematis secara parsial dan simultan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada:

1. Bagi investor

Memberikan masukan kepada perusahaan maupun investor tentang bagaimana pengaruh kinerja perusahaan yang tercermin pada *economic value added*, *market value added*, *earnings*, dan risiko sistematis terhadap *return* saham

atau tingkat pengembalian saham. Dapat dijadikan sebagai bahan informasi bagi investor besarnya keuntungan dari *return* saham yang diberikan oleh perusahaan dilihat dari faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham seperti *economic value added*, *market value added*, *earnings*, dan risiko sistematis pada perusahaan-perusahaan yang *go public* khususnya yang telah terdaftar di BEI sebagai bahan pertimbangan alternatif dalam menilai kinerja perusahaan.

2. Bagi manajemen dan perusahaan

Khusus bagi manajemen dapat digunakan sebagai sumber informasi untuk lebih meningkatkan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, selain itu dapat digunakan untuk membandingkan kinerja dan nilai perusahaan setiap periode untuk mengetahui perkembangan perusahaan dan dalam pembuatan kebijakan dalam mengendalikan harga saham perusahaan. Diharapkan agar perusahaan dapat menentukan alat ukur dalam menilai kinerja, sehingga tujuan untuk memakmurkan pemegang saham dapat dimaksimalkan.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat menambah literatur mengenai faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham atau *return* saham yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Diharapkan juga dapat mendorong munculnya penelitian lebih lanjut untuk dapat mengetahui lebih mendalam tentang kinerja faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.